

Informe Económico y Financiero

Septiembre 2018

Informe Económico y Financiero

Chile: PIB crecerá en torno a 4,0% en 2018 y a 3,6% en 2019

Entorno internacional:

Reserva Federal continuará con aumentos graduales de su TPM

Crisis de Turquía y Argentina afectan sólo a EE con desequilibrios macroeconómicos

Continúa la “guerra comercial” entre EE.UU y China

Índice

1. Contexto	3
2. Resumen de Proyecciones	7
3. Chile, proyecciones de PIB y Gasto	8
4. Tablas Datos Mundiales	9
5. Economía Internacional	11
6. Economía Nacional	19
7. Glosario	25

Cierre de este Informe: 28 de septiembre de 2018

Contexto

- Las cifras de actividad dan cuenta del **dinamismo de la economía de EE.UU.** A fines de septiembre la Fed aumentó su proyección de crecimiento del PIB para 2018 de 2,8% a 3,1%, y para 2019, de 2,4% a 2,5%. Sin embargo, la expansión de la economía de EE.UU. estaría llegando a su **punto de inflexión**, ya que se observan **señales que hacen prever una desaceleración** en el mediano plazo. Entre éstas destacan el **aplanamiento de la curva de tasas de interés**, un mercado laboral apretado con **tasas de desempleo en mínimos históricos**, **activos financieros sobrevalorados**, un **alto endeudamiento** de las familias y de las **empresas no financieras**, y en el plano internacional, **la guerra comercial con China**.
- En caso de una eventual **recesión, EE.UU.** cuenta con **menos grados de libertad que en el pasado para usar políticas monetaria y fiscal expansivas**. Pese a que la Fed elevó en su última reunión la tasa de política monetaria en 25 pb., el nivel actual de la TPM, **de 2,25%, es bajo** si se comparan con la reducción promedio de 350 pb. que ha experimentado históricamente la TPM durante las recesiones en EE.UU. A su vez, el **balance de la Fed exhibe niveles que se ubican en máximos históricos**, lo cual podría limitar el uso de una política monetaria no convencional en el futuro. En el caso de la **política fiscal**, la reforma tributaria de la actual administración significará un aumento del **déficit fiscal y de la deuda del gobierno**, lo cual dificultaría el uso de una política fiscal expansiva, ya que un aumento del gasto público presionaría al alza las de interés, contrarrestando el efecto de una eventual política monetaria expansiva.
- En el frente **político**, el **Presidente Trump sigue estando en el centro de nuevos escándalos y duras críticas a su personalidad**. Las revelaciones por parte de personeros que trabajan estrechamente con el Presidente en la Casa Blanca, muestran al Presidente como alguien volátil e impulsivo. Por otra parte, vuelven a sumarse denuncias de acoso sexual, esta vez en contra del nominado por Trump para la Corte Suprema, Brett M. Kavanaugh. El resultado de las **elecciones del 6 de noviembre**, en donde se renueva la totalidad de la Cámara de Diputados y el 35% del Senado, dará cuenta de si los cuestionamientos en que se ha visto envuelto el Presidente Trump y su política inmigratoria han mermado su probabilidad de ganar la reelección en 2020.
- **La guerra comercial entre EE.UU. y China recrudesció en septiembre**. A fines de mes entraron a regir en **EE.UU. un aumento de los aranceles en 10% a US\$ 200.000 millones de productos importados provenientes de China**. Dicho arancel se elevaría a 25% a partir de enero de 2019 y está en discusión la imposición de aranceles entre 10%-25% a US\$250.000 millones adicionales durante 1T19. Por su parte, **China respondió inmediatamente, estableciendo aranceles a US\$60.000 millones de productos importados desde EE.UU. y rebajando los aranceles a importaciones por el mismo valor de productos provenientes de otros países**. No obstante, dado que las exportaciones de China hacia EE.UU. (US\$530.000 millones) son cuatro veces más grandes que las exportaciones de EE.UU. hacia China (US\$135.000 millones), **no es descartable que China establezca otro tipo de represalias en contra de EE.UU., como intervenir en las empresas americanas en China y/o devaluar su moneda**.
- Una novedad positiva durante el mes fue el avance de las negociaciones del NAFTA entre EE.UU y México.

- A diferencia de EE.UU., la **Zona Euro y Japón** siguen con un **bajo crecimiento** del PIB, si bien mantienen la **inflación controlada**. Hacia el cierre de este informe ha vuelto generar “ruido” la **situación fiscal en Italia**.
- En **China**, las **medidas adoptadas por el gobierno** para paliar los efectos de la guerra comercial, si bien **han contribuido a mejorar la confianza en el dinamismo de la economía internacional**, han **replotado los temores sobre** la vulnerabilidad del sistema financiero chino y, con ello, un **aumento de la (todavía muy baja) probabilidad de un aterrizaje forzoso de esa economía**. Según cifras del BIS, la deuda del sector privado alcanzaba a un 212% del PIB a fines de 1T18, por sobre su nivel de tendencia. Las acciones de política monetaria expansiva del último trimestre no ayudarían a reducir el nivel de deuda de la economía. Cabe señalar que una **crisis en la economía china golpearía con fuerza a las EE**, tanto por los **canales reales** (menor comercio y menor precio de las materias primas), **como por los canales financieros** (mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas).
- **La reacción de las autoridades en Turquía y Argentina lograron calmar relativamente a los mercados**. En **Turquía**, luego de la renuncia del presidente del BC, dicha institución **elevó las tasas de interés desde 17,75% a 24%** de forma de apuntalar la moneda turca y llevar las tasas de inflación (actualmente en torno al 18% a/a) hacia la meta de 5,0%. **En Argentina**, el gobierno cerró el acuerdo con el FMI. En él se estipula un aumento del programa de ayuda en US\$7.100 millones (adicionales a los US\$50.000 millones aprobados en junio) y un adelanto de los desembolsos para este año y el próximo. El gobierno se comprometió a alcanzar el equilibrio fiscal en 2019 y un superávit primario de 1% del PIB en 2020. En relación a las política monetaria y cambiaria, **el BCRA reemplazará el sistema de metas de inflación por uno de agregados monetarios (en un intento de cambiar el ancla nominal de la economía)** y establecerá una **banda cambiaria entre ARG\$35 y ARG\$44**, que se ajustará en un 3% mensual, con un tope de venta de dólares de US\$150 millones diarios (cuestión que obedece a evitar que los dineros del programa del FMI se usen sólo para intervenir en el mercado cambiario).
- **La calma para las economías emergentes no está garantizada**. El acuerdo al entre Argentina y el FMI no contaba con la venia del presidente del BCRA, quien renunció estando menos de 3 meses en su cargo, en medio de las negociaciones con el FMI. La reacción de la población a este acuerdo está por verse. No obstante, el paro convocado por la CGT ocurrido a fines de este mes muestra que existen tensiones en relación a la política macroeconómica que debería adoptar el gobierno, en particular, en relación a los **recortes fiscales**. Lo anterior es clave ya que las medidas monetarias y cambiarias estipuladas sólo serán sostenibles si el ajuste fiscal es creíble y es llevado a cabo como está comprometido. De lo contrario, es muy probable que el país transandino se encuentre nuevamente con turbulencias en el camino. **En este contexto, es muy probable que ocurran nuevas movilizaciones sociales y que el país enfrente una severa recesión este año y un bajo crecimiento en 2019**.
- En **Brasil**, el **panorama político** ad- portas de las elecciones presidenciales de octubre **no es alentador**, ya que los candidatos que están liderando las encuestas, Jair Bolsonaro (PSL) y Fernando Haddad (PT), significaría, de acuerdo a diversos medios y analistas, un retroceso en términos de la democracia o las reformas económicas pro crecimiento, según cual sea el vencedor. A lo anterior se **suma el efecto que tendrá el alza de las tasas de interés por**

parte de EE.UU. y la guerra comercial sobre el comercio mundial, el precio de materias primas y el apetito por riesgo de los inversionistas.

- **En Chile**, todo indica que el **BC iniciará el retiro del estímulo monetario próximamente**. Si bien en su última **RPM el BC decidió mantener la TPM en 2,5%**, **reiteró que ésta subiría en los próximos meses**. En la minuta de la RPM, el BC recalca que el principal argumento a para mantener la TPM y comunicar que en los próximos meses comenzaría el proceso de retiro del estímulo monetario **fue evitar sorprender al mercado**. Asimismo, detalla que los datos conocidos a lo largo del año daban cuenta de sorpresas positivas de actividad en varios sectores económicos, una revisión al alza del crecimiento potencial y un cierre más rápido de la brecha de actividad; adicionalmente, las proyecciones apuntaban a una convergencia más rápida de la inflación, total y subyacente, a la meta de política. Por su parte, se reconoce que los riesgos asociados a la situación externa habían aumentado de forma relevante, constituyéndose en la principal fuente de incertidumbre. Dadas las implicancias de mediano plazo de este escenario, **el Consejo consideró que el estímulo monetario debería comenzar a reducirse en los próximos meses y que hacia el 2020 la TPM se ubicaría en torno a su nivel neutral, que estimaba entre 4% y 4,5%**.
- En tanto, las expectativas (EEE) de **crecimiento del PIB para 2018 se consolidaron en 4,0%, rango inferior del crecimiento proyectado por el BC**. En su **IPoM de Septiembre**, el BC modificó **al alza** su proyección de crecimiento del PIB para 2018 a un rango entre **4,0% y 4,5%** (junio: 3,25%-4,0%). No obstante, las expectativas de los agentes reportadas en el último *Consensus Forecast* y la última EEE se agruparon en **torno al 4,0%**. Para 2019 y 2020, los rangos de proyección del último IPoM del **BC** son similares a los considerados en el IPoM de junio: el **PIB en 2019 crecerá entre 3,25% y 4,25%**. Por su parte, *Consensus Forecast* y la EEE arrojan proyecciones para 2019 de 3,6% y 3,8%, respectivamente. **Mantenemos nuestras proyecciones de crecimiento del PIB para 2018 y 2019 en 4,0% y 3,6%, respectivamente**.
- El FMI publicó las **conclusiones del Artículo IV de 2018 para Chile**. En su comunicado, el FMI resaltó que la **recuperación del crecimiento es robusta**, no obstante existen **riesgos negativos provenientes del entorno internacional**, y riesgos positivos provenientes de la agenda de reformas del gobierno. El FMI prevé que el ajuste fiscal permitirá estabilizar el nivel de la deuda pública a PIB hacia el año 2020 y afirmó que las expectativas de inflación están ancladas a la meta del BC. Por último, el comunicado destacó que las autoridades están comprometidas con una amplia agenda de reformas que deberían aumentar el crecimiento y los estándares de vida, **aunque destacó que se necesita hacer más para que el país transite por el camino de desarrollo inclusivo hacia el status de economía avanzada**.
- La **Encuesta Financiera de Hogares (EFH) publicada por el BC**, muestra una posición financiera **sana a nivel de las personas**, aunque ésta se **ha deteriorado**. La proporción de hogares que ahorra aumentó de 26% a 36% entre 2014 y 2017, mientras que el porcentaje de hogares con deuda se reduce de 73% a 66%. Sin embargo, **se exhibe un aumento en los indicadores Razón Deuda Ingreso (RDI) de 13% a 29% y Razón Carga Financiera a Ingreso (RCI) 20% a 25%**.

- **El Presidente Piñera anunció que el gasto de gobierno crecería 3,2% a/a en términos reales durante 2019.** El resultado de la consulta a los comités de expertos, arrojó un **precio del cobre de largo plazo de US\$/libra 2,98 para 2019** (2018: 2,77) **y un crecimiento tendencial del PIB de 2,9%** (2018: 2,6%). La **revisión al alza de ambos parámetros, claves** para el cálculo de los ingresos estructurales del Fisco, junto con el alza de gasto anunciada por el Ejecutivo, **permitirían una reducción del déficit estructural de un 0,2% del PIB, en línea con el compromiso del gobierno.**

Resumen de Proyecciones

	2017	2018	2019	Spot 28-sep	dic-18
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	280	295	290	280	280
Precio del petróleo (US\$/bll.)	51	67	65	72	67
PIB mundial (%)	3.8	3.8	3.7↓	-	-
PIB China (%)	6.9	6.6	6.4	-	-
PIB EE.UU. (%)	2.3	2.9	2.5	-	-
TPM EE.UU. (%)	1.1	1.9↑	2.8	2.25	2.25↑
TPM Chile (%)	2.7	2.5↑	3.1	2.50	2.50↑
Inflación Chile (%)	2.2	2.5	3.2	2.6*	3.2
PIB Chile (%)	1.5	4.0	3.6	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% d	-1.5	-2.4	-2.9	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2.3	2.9	3.2	3.0	3.1
BCU 10Y (%)	1.4	1.6	1.7	1.5	1.5
<i>DXY Index</i>	96.6	93.1	94.3	95.3	94.6
USD/EUR	1.13	1.19	1.18	1.16	1.17
JPY/USD	112	110	114	114	113
CLP/USD**	649	639	661	662	667↓
TCR (índice)	92	90	91	91	92

* A Agosto 2018

↓ Indica sesgo a la baja. ↑ Indica sesgo al alza.

** Tipo de cambio reportado por el BCCh.

Chile: Proyecciones de PIB y Gasto

	IV-17	I-18	II-18	III-18	IV-18	2017	2018	2019
PIB	3,3	4,3	5,3	3,0	3,4	1,5	4,0	3,6
Consumo Privado	3,0	3,8	4,5	4,7	3,5	2,4	4,1	3,6
Inversión	2,7	3,1	7,1	7,4	5,8	-1,1	5,9	6,6
Exportaciones	2,5	7,1	7,5	4,0	3,8	-0,9	5,6	4,0
Importaciones	5,2	6,1	10,0	10,1	4,8	4,7	7,7	4,8
Inversión/PIB (%)	23,7	20,2	21,1	22,2	24,3	21,6	22,0	22,6

	IV-17	I-18	II-18	III-18	IV-18	2017	2018	2019
Balanza Comercial	2.674	3.254	1.871	-339	399	7.922	5.173	3.049
Exportaciones	19.215	19.658	19.345	18.409	18.749	69.230	76.150	79.416
Importaciones	16.541	16.404	17.475	18.748	18.350	61.308	70.977	76.367
Balanza de Servicios	-3.044	-3.441	-3.716	-2.475	-2.653	-12.069	-12.286	-12.584
Saldo en Cuenta Corriente	-370	-187	-1.846	-2.814	-2.254	-4.146	-7.113	-9.536
SCC a PIB (%)	-0,5	-0,2	-2,5	-4,1	-2,9	-1,5	-2,4	-2,9

Precio Cobre (cUS\$/lb)	309	316	312	276	275	280	295	290
Precio Petróleo (US\$ por barril)	55	63	68	70	68	51	67	65
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	9,0	13,8	9,1	0,0	0,0	-3,2	5,7	4,0
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	-21,1	22,1	15,3	3,0	12,0	-5,7	13,1	3,5
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	2,3	6,9	8,9	9,0	6,0	0,6	7,7	4,2

Tablas Datos Mundiales

Crecimiento e Inflación

	% Mundial a				Inflación (dic, %)		
	PPP 2018	2017	2018 p	2019p	2017	2018 p	2019p
I. Países Industrializados							
EEUU	15,1	2,3	2,9	2,5	2,1	2,5	2,4
Zona Euro	11,4	2,5	2,1	2,0	1,3	2,0	1,5
Alemania	3,2	2,5	1,9	2,0	1,6	1,6	1,9
Francia	2,2	1,8	1,6	1,8	1,2	1,4	2,0
Italia	1,8	1,5	1,2	1,0	0,7	1,6	1,3
España	1,4	3,1	2,8	2,3	1,1	1,6	1,6
Japón	4,2	1,7	1,1	1,1	0,6	0,9	1,0
Inglaterra	2,2	1,8	1,4	1,4	3,0	2,2	2,2
Corea	1,6	3,1	2,8	2,8	1,5	1,9	2,0
Australia	1,0	2,3	2,9	2,7	2,0	2,3	2,4
Nueva Zelanda	0,1	3,0	2,6	2,5	1,6	2,2	2,0
II. Economías Emergentes							
A. Bric							
Brasil	2,5	1,0	1,3	2,0	2,9	4,1	4,0
Rusia	3,1	1,5	1,7	1,5	2,5	3,5	4,0
India	7,7	6,7	7,4	7,3	4,7	5,2	4,9
China	18,7	6,9	6,6	6,4	1,8	2,4	3,0
B. Otros América Latina							
Argentina	0,7	2,9	-2,0	0,0	24,8	38,0	25,0
Colombia	0,6	1,8	2,7	3,3	4,1	3,4	3,0
Chile	0,4	1,5	4,0	3,6	2,3	2,6	3,0
México	1,9	2,0	2,1	2,4	6,8	4,4	4,0
Perú	0,3	2,5	3,9	3,9	1,4	2,2	2,5
Venezuela	0,2	-14,0	-14,5	-7,8	2818,4	12874,6	12874,6
C. Otros Asia							
Indonesia	2,6	5,1	5,2	5,2	3,6	3,5	3,6
Tailandia	1,0	3,9	4,6	3,7	0,8	0,8	1,0
Malasia	0,7	5,9	4,7	4,3	3,5	3,0	2,5
D. Otros							
Turquía	1,7	7,0	3,3	0,2	11,9	10,9	10,0
Polonia	0,9	4,6	4,5	3,6	2,1	2,9	2,2
Hungría	0,2	4,0	4,3	3,6	2,1	3,2	3,2
Sud África	0,6	1,3	0,8	1,4	4,7	5,6	5,3
PAISES INDUSTRIALIZADOS	41	2,4	2,4	2,1	1,7	1,9	2,0
ECONOMÍAS EMERGENTES	59	4,8	4,8	4,8	4,3 *	4,5 *	4,6 *
MUNDO	100	3,8	3,8	3,7	3,2 *	3,5 *	4,6 *

*Excluyendo Argentina y Venezuela.

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

Tablas Datos Mundiales

Mercados Financieros y Materias Primas

Paridades								
	28-sep	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2018 (%)	Variacion Anual (%)
Euro (US\$/euro)	1,16	1,17	1,16	1,16	(1,4)	(0,1)	(3,5)	(1,7)
JPY (yen/US\$)	114	113	112	111	0,8	2,2	0,7	1,0
GBP (US\$/libra)	1,30	1,31	1,31	1,29	(0,5)	0,4	(3,7)	(3,2)
TRY (Lira turca/US\$)	6,03	6,29	6,29	6,29	(4,2)	(7,8)	58,7	69,4
BRL (real/US\$)	4,00	4,05	4,17	4,06	(1,1)	(1,3)	21,0	25,8
MXN (peso/US\$)	18,74	18,83	18,89	19,32	(0,5)	(1,8)	(4,7)	3,2
PEN (sol/US\$)	3,30	3,3	3,3	3,3	0,1	0,3	1,8	0,9
ARS (peso/US\$)	41,3	41,3	41,3	41,3	11,0	12,1	121,9	136,1
CLP (peso/US\$)	661,2	661	661	661	(0,4)	(3,2)	7,4	3,9

Tasas de Interes 10 años								
	28-sep	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2018 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU. LIBOR 3M US\$	3,04	3,06	3,00	2,94	(2,6)	17,7	63,2	72,9
Reino Unido	2,39	2,37	2,34	2,33	1,4	6,5	69,2	105,1
Alemania	1,56	1,55	1,53	1,46	0,2	12,8	36,5	18,0
España	0,46	0,46	0,45	0,39	0,2	13,8	3,7	(1,5)
Italia	1,51	1,50	1,49	1,46	1,7	3,9	(5,5)	(11,4)
Francia	3,21	2,83	2,98	3,04	38,1	(2,5)	119,5	108,9
Japón	0,81	0,78	0,77	0,72	2,8	12,5	2,5	4,1
Brasil	0,12	0,13	0,11	0,11	(0,2)	2,3	8,1	5,8
México	11,65	11,78	12,40	12,16	(12,7)	(54,5)	139,5	188,1
China	7,90	8,05	8,02	8,04	(14,9)	(0,9)	25,3	102,2
Chile	3,63	3,70	3,68	3,65	(7,4)	3,0	(27,7)	0,8
	4,54	4,49	4,49	4,50	5,0	8,0	2,0	19,0

Materias Primas								
	28-sep	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2018 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	72	71,8	69,0	67,8	0,6	3,4	19,5	40,0
Petroleo Brent (US\$/barril)	82,1	78,2	78,2	76,7	5,0	6,4	22,8	43,1
Cobre BML (cUS\$/libra)	280,3	281	270	267	(0,4)	2,7	(13,7)	(3,5)
Hierro (US\$/Dry MT)	65,3	64,9	64,3	64,7	0,6	5,3	(7,7)	2,2
Oro (US\$/t oz.)	1191,1	1201,3	1201,1	1200,4	(0,8)	(1,3)	(10,6)	(9,2)

Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	28-sep	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2018 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	2.910	2.930	2.905	2.872	(0,7)	0,3	8,8	15,9
Reino Unido (UKX)	7.533	7.490	7.304	7.278	0,6	1,4	(2,0)	2,9
Alemania (DAX)	12.233	12.431	12.124	11.960	(1,6)	(1,1)	(5,3)	(3,7)
España (IBEX)	9.385	9.590	9.365	9.171	(2,1)	(0,1)	(6,6)	(9,1)
Italia (FTSE MIB)	20.666	21.537	20.885	20.448	(4,0)	2,0	(5,4)	(8,5)
Francia (CAC40)	5.492	5.494	5.353	5.252	(0,0)	1,6	3,4	3,7
Japón (NKY)	24.120	23.870	23.095	22.307	1,0	5,5	6,0	18,4
Brasil (IBOV)	79.596	79.444	75.429	76.416	0,2	3,8	4,2	8,2
México (MEXBOL)	49.484	49.344	49.612	48.971	0,3	(0,1)	0,3	(1,3)
China (SHCOMP)	2.821	2.797	2.682	2.702	0,9	3,5	(14,7)	(15,5)
Chile (IPSA)	5.305	5.462	5.354	5.218	(2,9)	0,6	(4,7)	(0,1)
VIX Index	12,9	11,7	12,1	14,9	1,3	0,1	1,9	3,4

Fuente: Bloomberg.

Economía Internacional

Actividad económica e inflación

La economía de **EE.UU.** sigue destacando por su **dinamismo, excepto en el sector construcción**. La segunda revisión del crecimiento del **PIB anualizado de 2T arrojó una cifra de 4,2% t/t**, lo cual refleja un aumento sobre la misma medida del trimestre anterior, en tanto que en **agosto el índice líder del Conference Board aumentó 0,4% m/m** (julio: +0,7% m/m). Por otra parte, la **producción industrial de agosto creció 0,4% m/m** (julio: +0,1% m/m); el **ISM manufacturero aumentó a 61,3** (julio: 58,1); y el **ISM no manufacturero aumentó a 58,5** (julio: 55,7). A su vez, **las ventas al por menor de agosto crecieron 0,7% m/m** (julio: +0,5% m/m). En relación al sector construcción, la **venta de viviendas en agosto no creció** (julio: -0,7% m/m). En **septiembre**, el indicador de **confianza del Conference Board aumentó a 138,4** (agosto: 133,4) y la **el Índice de Sentimiento de Michigan alcanzó 100,1** (agosto: 96,2). Por su parte, los PMI Markit preliminares de manufactura y servicios de septiembre alcanzaron un valor de 55,6 (agosto: 54,7) y 52,9 (agosto: 54,8), respectivamente (gráfico 5.3).

La inflación medida por el PCE se mantiene en la meta del Fed. En agosto, la inflación de EE.UU. medida por el PCE mostró una variación de 2,2% a/a y el indicador subyacente un 2,0% a/a. Por otro lado, la inflación medida por el IPC para agosto fue 2.7% a/a (jul: +2,9% a/a).

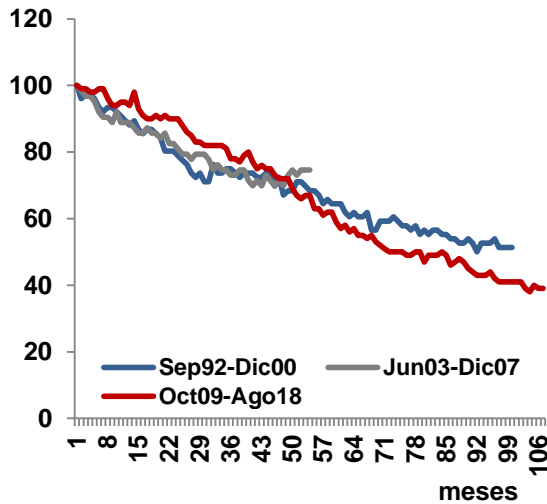
El mercado laboral, este se mantiene estrecho: **la tasa de desempleo en agosto se mantuvo en 3,9%** (gráfico 5.1). A su vez, el **Libro Beige** de la Fed **resaltó la estrechez del mercado laboral**.

Por su parte, el déficit comercial (de bienes) de EE.UU. continua aumentando. En julio, **alcanzó un acumulado anual de US\$ 836 billones**, cifra similar a la registrada en los años previos a la crisis financiera internacional (cabe recordar que entonces se hablaba de los desequilibrios globales como la principal amenaza a la economía mundial). En particular, **con respecto a China, en julio EE.UU. fue un importador neto por US\$36,8 billones**, en tanto que el **déficit acumulado de los últimos doce meses mantuvo su tendencia al alza, llegando a US\$393,5 billones** (gráfico 5.2).

En la Eurozona, el crecimiento de la actividad sigue decepcionando. El crecimiento del **PIB del 2T18 se redujo a 2,1% a/a**. En julio, **las ventas al por menor crecieron 1,1% a/a** (jun: +1,2%), **la producción industrial creció 2,3% a/a** (jun: +2,5% a/a). En tanto, el **índice de confianza económica alcanzó en agosto un 111,6** (jul: 112,1); y en septiembre, la versión preliminar del PMI manufacturero fue de 53,3 (ago: 54,6) (gráfico 5.3). En cuanto a **la inflación medida por el IPC, en agosto fue 2,0% a/a (jul: 2,0% a/a)** (gráfico 5.4).

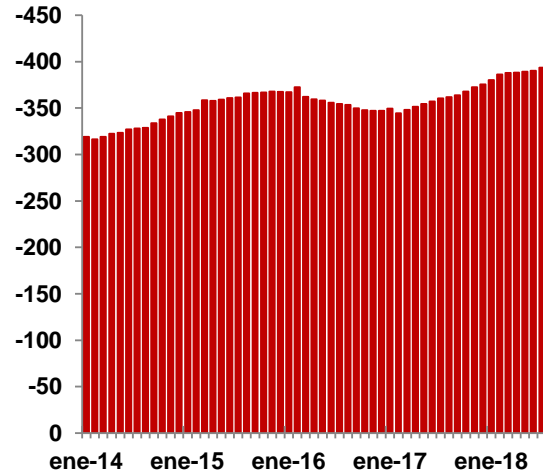
Sin novedades en **Japón, el crecimiento de la actividad sigue débil y la inflación repunta en el margen.** El PIB de 2T18 fue **0,7% t/t** (1T18: +0,5% t/t). A su vez, **en julio, la producción industrial creció 2,2% a/a** (jun: +2,3% a/a) y el **índice líder bajó a 103,5** (jun: 104,7). Por otra parte, en agosto el índice de confianza del consumidor alcanzó 43,3 (jul: 43,5), mientras que la versión preliminar del PMI de fabricación para septiembre aumentó marginalmente a 52,9 (ago: 52,5) (gráfico 5.3). En cuanto a la **inflación a/a, esta aumentó en agosto el 1,3%** (julio: +0,9%) (Gráfico 5.4).

Gráfico 5.1
EE.UU.: Tasas de desempleo en los últimos auges*
 (%; desestacionalizada)



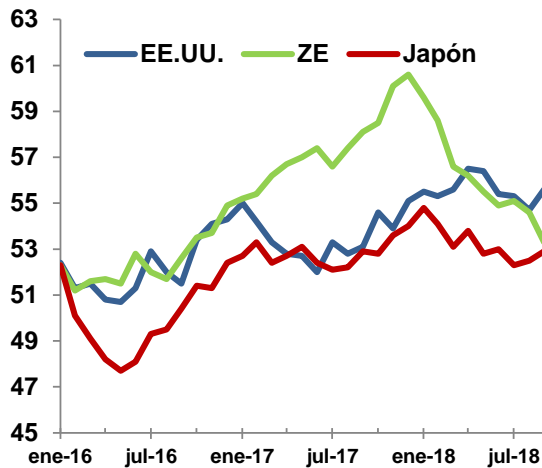
*Para cada ciclo toma valor=100 en el punto donde el desempleo alcanzó su máximo.
 Fuente: Bloomberg.

Gráfico 5.2
EE.UU.: Balanza comercial de bienes con China
 (acum. anual; billones US\$)



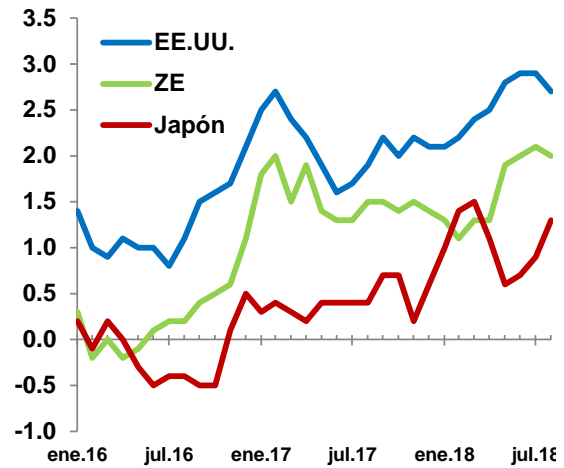
Fuente: Census Bureau.

Gráfico 5.3
Markit-PMI: EE.UU., Eurozona y Japón
 (Índice)



Fuente: Bloomberg.

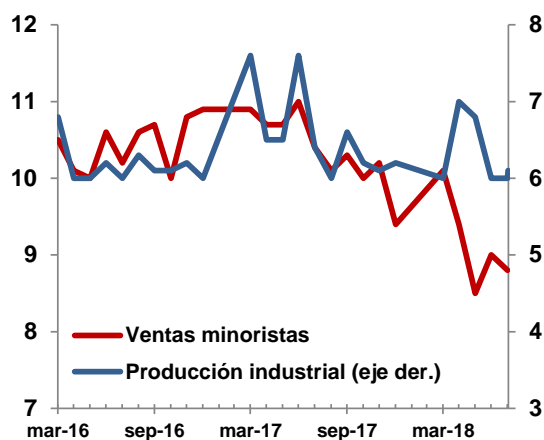
Gráfico 5.4
Inflación: EE.UU., Eurozona y Japón
 (%; a/a)



Fuente: Bloomberg.

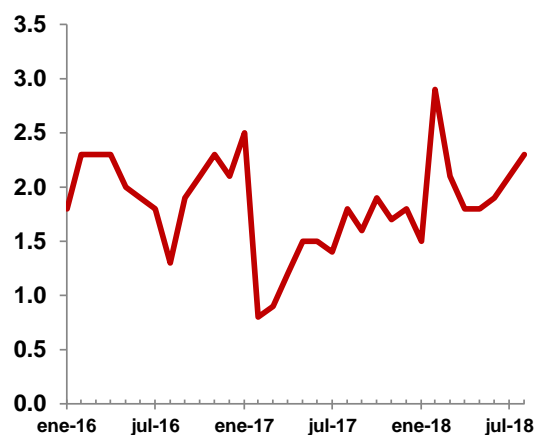
China mantiene su ritmo de expansión económica en agosto, sin mayores presiones en los precios. La producción industrial creció 6,1% a/a (jul: +6,0%), mientras que las ventas al por menor subieron 9,0% a/a (jul: +8,8%). Por otro lado, la inflación medida por el IPC aumentó a 2,3% a/a (jul: +2,1% a/a) (gráfico 5.6).

Gráfico 5.5
China: Indicadores sectoriales
(%; a/a)



Fuente: Bloomberg.

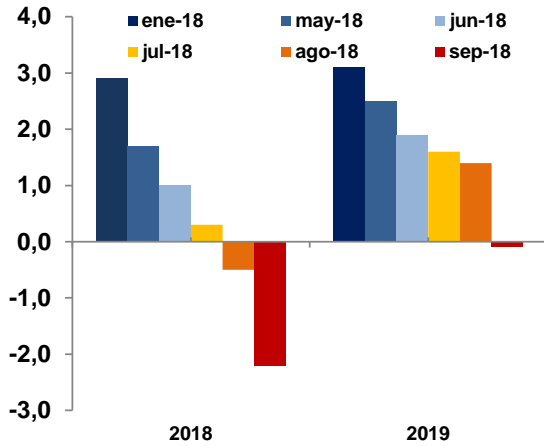
Gráfico 5.6
China: inflación
(%; a/a)



Fuente: Bloomberg.

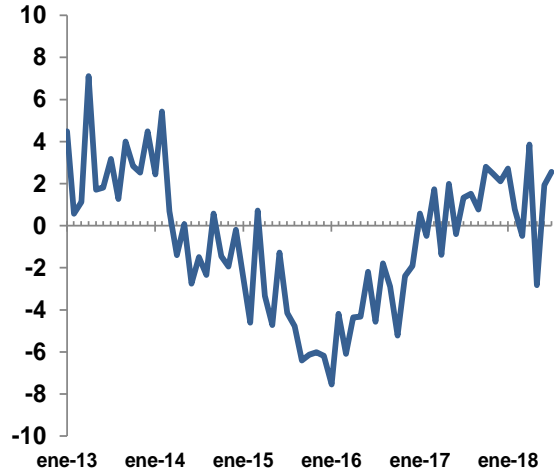
En Latinoamérica, el panorama económico se ensombrece para Argentina y Brasil, debido a las malas condiciones políticas-económicas internas. En Argentina, el PIB cayó 4,2% a/a en 2T (1T2018: +3,9%), en tanto que la tasa de desempleo se ubicó en 9,6% (1T2018: +9,1%). A su vez, en julio la actividad retrocedió en un 2,7% a/a. En este contexto, las proyecciones de crecimiento del PIB para 2018 y 2019 se han ido corrigiendo a la baja desde mayo de este año, y en el último Consensus Forecast se ubican en -2,0% y -0,2%, respectivamente (gráfico 5.7). Por su parte, la inflación de agosto se encumbró a 34,4% a/a (julio: 31,2%), dando cuenta del traspaso de la depreciación cambiaria a los precios. Por su parte, en Brasil el PIB del 2T creció 1,0% y/y, por debajo de lo observado en el período inmediatamente anterior. Sin embargo, se observan cifras positivas de actividad en el margen ya que la actividad económica en julio creció 2,6% a/a (jun: +1,9%) (Gráfico 5.8). En tanto, la inflación de agosto fue de 4,2% y/y, por debajo de la meta de 4,5% y/y del BCB.

Gráfico 5.7
Argentina: proyecciones de crecimiento 2018 y 2019
 (%; a/a)



Fuente: Consensus Forecast.

Gráfico 5.8
Brasil: indicador de actividad económica mensual
 (%; a/a)



Fuente: Bloomberg.

Economía Internacional

Materias Primas

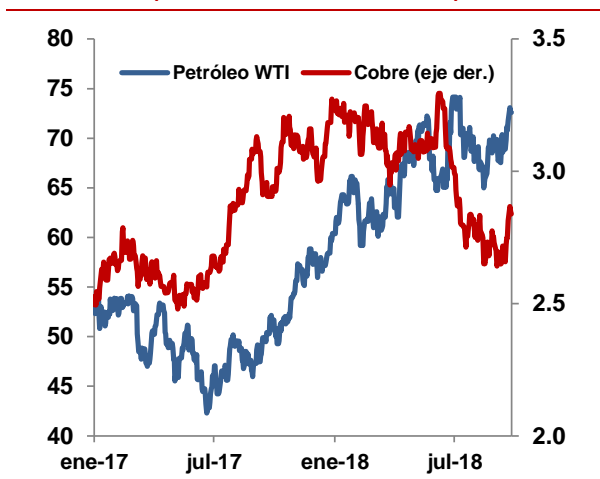
El precio de las materias primas repuntó durante septiembre pese a que la guerra comercial entre EE.UU. y China recrudesció durante dicho mes.

En el caso del petróleo, su precio sigue empujado por las sanciones impuestas por EE.UU. a Irán y las continuas declaraciones del gobierno estadounidense afirmando que no permitirán que las sanciones sean evadidas por Europa u otro país. A esto se suma la menor oferta de Venezuela y las declaraciones de la OPEP relativas a que no ven motivos para aumentar la producción (gráfico 5.11). Al cierre de este Informe el precio del petróleo WTI se ubicaba en US\$72 el barril, experimentando en promedio en septiembre un aumento de 3,2% con respecto a agosto. **Proyectamos un precio del petróleo WTI que promediaría este año US\$67 el barril; y mantenemos la proyección de un promedio de US\$65 el barril en 2019.**

Por su parte, el precio del cobre se situaba al cierre de este informe en **US\$2,82 la libra**, cayendo en promedio un 0,3% en relación al mes anterior (gráfico 5.12). No obstante, en las últimas semanas se ha observado un alza en el precio del metal rojo, lo que se explica por la depreciación experimentada por el dólar; el anuncio del gobierno chino de medidas fiscales y monetarias tendientes a fortalecer la demanda interna y su compromiso de controlar la devaluación del yuan; y por la sistemática reducción de los inventarios de cobre en las bolsas de metales. **Para 2018, habría un aumento gradual del precio del cobre en lo que queda de año, para promediar US\$2,95 la libra; y para 2019 seguimos proyectando un precio promedio de US\$2,90.**

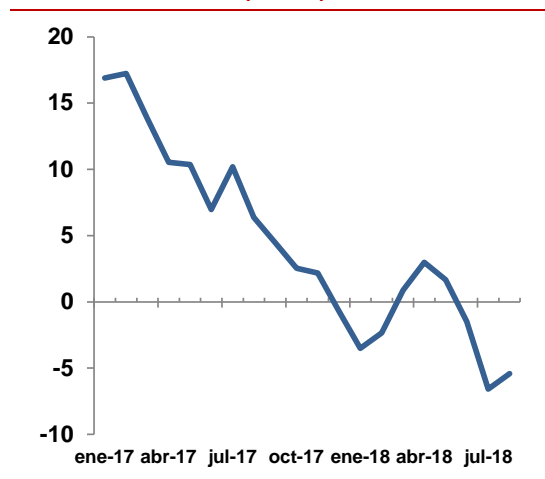
El índice de precios de los alimentos de la FAO aumentó marginalmente en agosto, en un 0,2% m/m, aunque en doce meses sigue en terreno negativo, **exhibiendo una disminución de 5,9% a/a.**

Gráfico 5.9
Precio del cobre y petróleo
 (US\$ cent./libra; US\$/barril)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 5.10
FAO: Precio de los alimentos
 (%; a/a)



Fuente: Bloomberg.

Mercados financieros y cambiarios

La Fed aumentó la TPM en 25 p., a un rango de 2,0%-2,25%, en línea con las expectativas del mercado. En su comunicado destacó la fortaleza del mercado laboral y el sólido crecimiento económico del país, así como que la inflación se encuentra en la meta de inflación del 2,0% a/a. Asimismo, reiteró sobre un **aumento gradual de la TPM en un rango acorde a la meta de inflación. Proyectamos que la TPM se mantenga en 2,0%-2,25% hacia fines de año, para luego aumentar cuatro veces en 25 pb. durante 2019.**

No obstante que en su comunicado la Fed no menciona que su política monetaria es acomodaticia, las últimas estimaciones disponibles de la Reserva Federal de San Francisco muestran que actualmente la **tasa de interés real de la Fed se encontraría aún por debajo de la tasa de interés real neutral** (gráfico 5.11). Por otro lado, el gráfico 5.11 da cuenta de que la actual tasa de interés real neutral está por debajo de la que había en los 2000s, periodo en el cual ocurrieron dos recesiones. **Lo anterior implica que la Fed cuenta con menos grados de libertad para hacer uso de la política monetaria convencional en caso que la economía estadounidense cayera en recesión.**

En Europa, tanto el BCE como el BoE mantuvieron su TPM en 0,0% y 0,75%, respectivamente. Asimismo, en Japón el BoJ mantuvo la TPM en -0,1%.

El Banco Central de Turquía elevó su tasa de política monetaria desde 17,75% a 24%, como una medida para defender el valor de la moneda turca. En Asia, el Banco Central de Filipinas elevó su TPM desde 3,5% a 4,0%.

En Latinoamérica, **en Argentina el BCRA subió su tasa de política monetaria desde 45% a 60%.** En tanto, **en Brasil el BCB mantuvo la TPM en 6,5%.**

Con respecto al mercado de renta fija, **la diferencia entre las tasas del Tesoro a 10 años y 2 años se ha mantenido en mínimos históricos.** Existen razones para pensar que en esta oportunidad dicho indicador no sería un buen predictor de recesión, debido a que en un contexto de **aún elevada liquidez global, existe un alto apetito por parte de los inversionistas por activos seguros**, como son los papeles del Tesoro de EE.UU.

En términos coyunturales, **el UST-2, aumentó 19 pb** al cierre de este Informe respecto de fines de agosto. Por su parte, el UST-10 aumentó cerca de 18 pb en el mismo período, promediando 2,99% al cierre de este informe. **Proyectamos que el UST-10 finalice este año en 3,1% y alcance a diciembre de 2019 3,3%.**

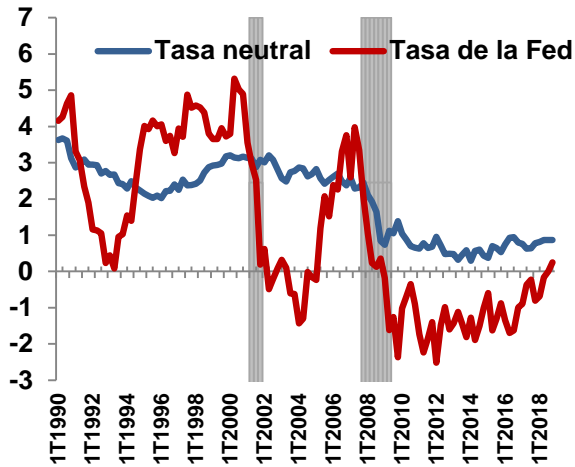
En Europa, el rendimientos de los **bonos gubernamentales durante septiembre mostraron un alza generalizada.** Destaca el alza en Alemania de 14 pb., seguido por Reino Unido con 13 pb. y España con 4 pb. La excepción fue Italia, donde las tasas a 10 años retrocedieron en 2,5 pb, no obstante, durante el año llevan un alza acumulada de 120 pb.

El dólar (DXY) perdió valor hacia mediados de septiembre, para luego recuperarse en la última semana. **En septiembre, el dólar se apreció en promedio un 0,8% m/m**, situándose en el margen en 95,3. **Proyectamos una apreciación del DXY en lo que resta del año, situándose en 94,6 a diciembre de este año y 94,3 a diciembre de 2019.**

En septiembre, el euro y la libra se apreciaron en promedio un 1,0% m/m y 1,4% m/m, en tanto que el yen se depreció un 0,9% m/m. **En LATAM, destaca la depreciación del peso argentino de 27,9% m/m y el real brasilero de 4,5% m/m.** El resto de las monedas tuvieron depreciaciones promedio más moderadas: PER 0,7%, MXN 0,8%, CLP 1,2% y COP 2,2%.

Las **bolsas subieron durante septiembre** en el caso de **EE.UU., Reino Unido, Italia, Francia, Japón, Brasil, China y Chile.** En tanto que cayeron en Alemania, España y México. **El VIX subió 0,1 puntos, promediando 12,93 en septiembre**, y al cierre de este Informe se ubicaba en 12,9.

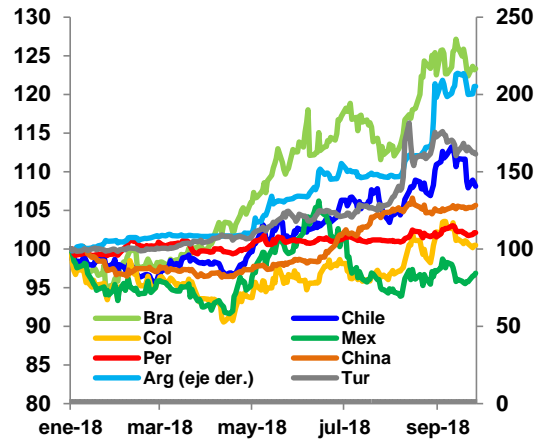
Gráfico 5.11
Tasa de interés de la Reserva Federal
 (%; real)



*Áreas sombreadas corresponde a recesiones de acuerdo al NBER.

Fuente: "Measuring the Natural rate of Interest," by Thomas Laubach and John C. Williams, published in the Review of Economics and Statistics, November 2003.

Gráfico 5.12
Paridades cambiarias en EE
 (ene18=100; alza significa debilitamiento de la moneda)



Fuente: Bloomberg.

Economía Nacional

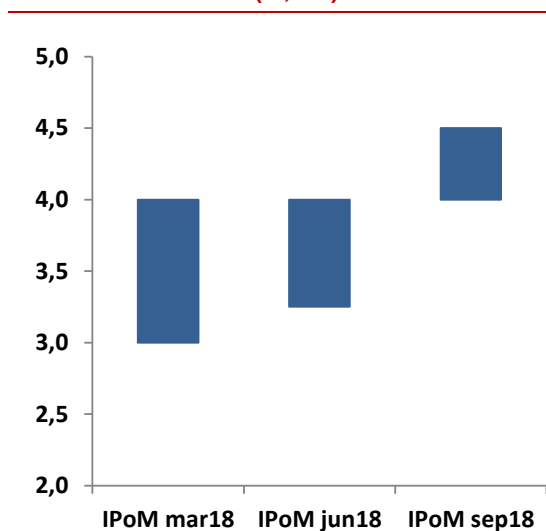
Actividad económica y cuentas fiscales

En su IPoM de Septiembre, el BC modificó al alza su proyección de crecimiento del PIB para 2018 a un rango entre 4,0% y 4,5% (junio: 3,25%-4,0%). Las razones para dicho aumento serían que los datos conocidos del primer cuatrimestre del 2018 mostraron una actividad que creció algo por sobre lo previsto. En particular, **sorprendieron las cifras de inversión en maquinaria y equipos**. A su vez, en el IPoM se señala que **la menor expansión de la masa salarial —dado el comportamiento del empleo y los salarios reales— limitará el incremento del gasto de los hogares**. Para 2019 y 2020 los rangos de proyección son similares a los considerados en el IPoM de junio: el PIB en 2019 crecerá entre 3,25% y 4,25%, mientras que en 2020 el crecimiento estará entre 2,75% y 3,75% (gráfico 6.1).

El IMACEC de julio aumentó 3,3% a/a (-0,9% m/m sa) (gráfico 6.2), por debajo de las expectativas del mercado (EEE: 3,9%) y por sobre las nuestras (Zahler & Co.: 3,0%). El número de días hábiles fue de 20, uno menos que julio de 2017. Por sectores, el IMACEC minero cayó 2,1% a/a, mientras que el conjunto de sectores no mineros aumentó 3,8% a/a. En agosto, los indicadores sectoriales arrojaron una caída en la producción minera de 7,6% a/a, en el sector EGA de 1,8% a/a y en las ventas del sector comercio (CNC) de 3,4% a/a; en tanto que la producción manufacturera creció un 4,0% a/a. **Para agosto proyectamos una variación del IMACEC de 3,1% a/a, el que será impulsado por el IMACEC no minero** (gráfico 6.1).

Gráfico 6.1

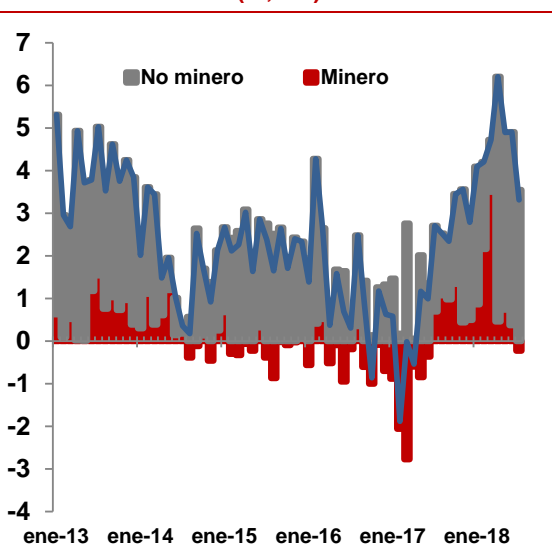
BC: Proyecciones de crecimiento del PIB en 2018 (%; a/a)



Fuente: BCCh.

Gráfico 6.1

Contribución minería vs no minería al Imacec (%; a/a)



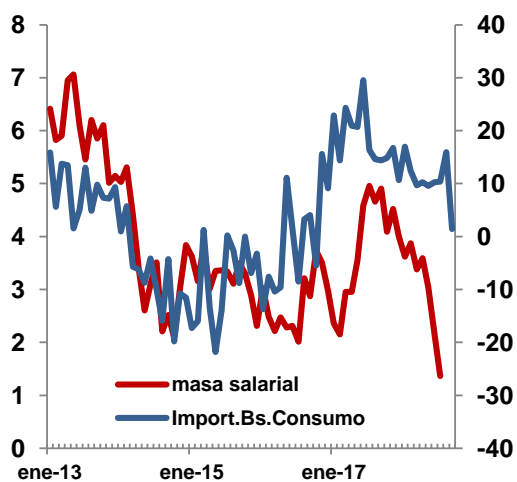
Fuente: BCCh.

Con relación al consumo, las cifras macroeconómicas apuntarían a **una ralentización a/a hacia el futuro**. El crecimiento de la **masa salarial (INE) en julio** fue **1,4% a/a** (gráfico 6.3). Lo anterior se explicaría tanto por **el bajo aumento de los salarios reales**, como por el bajo crecimiento del empleo asalariado, que no estaría respondiendo a la recuperación de la economía local de acuerdo a los patrones históricos. Reiteramos lo que mencionáramos el Informe pasado: “se ha generado un debate en torno a la diferencia en las cifras el empleo asalariado proveniente de la información del INE respecto de aquella proveniente de otras fuentes “administrativas”, como las AFP y la AFC; estas últimas estarían registrando un mayor volumen de empleo asalariado que el reportado por el INE, por lo que es probable que la desaceleración observada en el aumento de la masa salarial estaría sobredimensionada. Asimismo, durante la primera quincena de septiembre se observa una desaceleración de las importaciones de bienes de consumo.

Con relación a la inversión, **el panorama para la compra de maquinarias y equipos no ha cambiado con respecto al último Informe**. Las importaciones de bienes de capital crecieron **14,1% a/a en agosto** y **7,6% a/a durante la primera quincena de septiembre** (gráfico 6.4), en línea con nuestras proyecciones para la formación bruta de capital fijo.

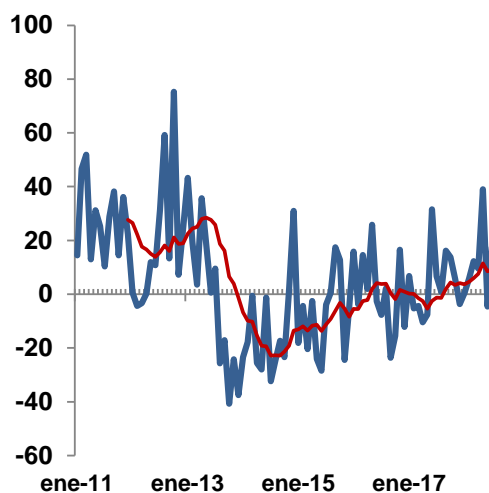
Por otro lado, **en agosto**, el **valor de las exportaciones disminuyó 1,0% a/a**, por **debajo** de lo que se venía observando desde principios de año, menor dinamismo que se debió a la caída de las exportaciones mineras y agropecuarias. En el caso de las exportaciones mineras, la caída se explica principalmente por la disminución del precio del cobre en agosto. Las cifras de la primera quincena de septiembre muestran un panorama similar al de agosto. A su vez, el **valor de las importaciones aumentó 17,3% a/a en agosto**, destacando el aumento de los bienes de consumo seguido por los bienes de capital. En tanto, **durante los primeros quince días de septiembre, las importaciones aumentaron 8,7% a/a**.

Gráfico 6.3
Masa salarial e importaciones de bienes de consumo
(%; a/a)



Fuente: BCCh e INE.

Gráfico 6.4
Importaciones de bienes de capital
(%; a/a)



Fuente: BCCh.

Economía Nacional

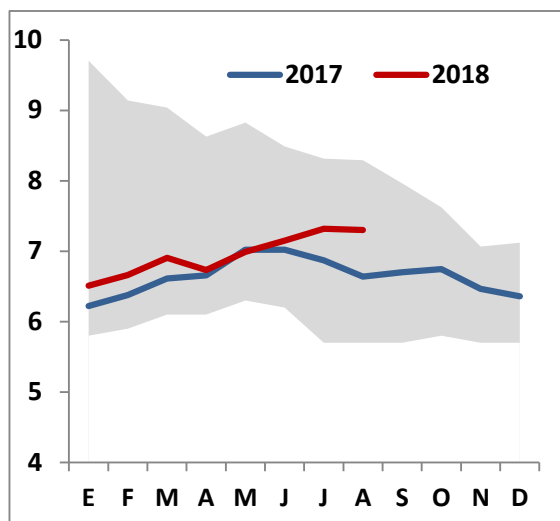
Mercado laboral

En lo que va corrido del año, el aumento registrado en la tasa de desempleo se debe, principalmente, a que la fuerza de trabajo está creciendo a un mayor ritmo que la ocupación. En el trimestre móvil terminado en agosto la tasa de desempleo se ubicó en 7,3%, sin cambio con respecto a julio de 2018 y con un aumento de 0,7 pp respecto de igual mes del año 2017 (gráfico 6.5). El aumento en la tasa de desempleo se debió a que la fuerza de trabajo aumentó 1,7% a/a en tanto que el empleo lo hizo en 0,9% a/a. En los últimos doce meses se crearon 15 mil empleos, incididos principalmente por el aumento de asalariados privados (+59 mil), seguido por asalariados públicos (+48 mil) y los trabajadores por cuenta propia (+9 mil). Para 2018 proyectamos un alza de la tasa de desempleo promedio con respecto al informe anterior, la que se ubicaría en torno al 6,9%.

Por el lado de los salarios reales, su tasa de expansión está por debajo de lo registrado entre 2011 y 2013, período en que el consumo creció a tasas anuales por sobre el 6,0%. Durante julio, el Índice de Remuneraciones (IReM) reales disminuyó 0,07 % a/a. Para 2018 proyectamos un alza promedio de los salarios reales de 0,9% a/a.

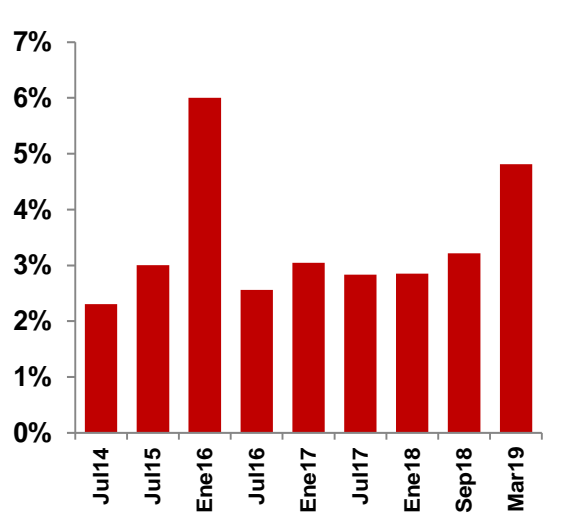
El Congreso aprobó el alza del salario mínimo mensual a \$288.000 a partir de septiembre de 2018 y a \$301.000 a partir de marzo de 2019. Estos valores implicarían una alza real de alrededor de 3,2% a/a en septiembre de este año y de 4,8% a/a en marzo de 2019 (gráfico 6.6). Dichas alzas están por sobre el aumento de la productividad media del trabajo que estaría mostrando la economía durante 2018, la que estaría en torno al 2,0% a/a.

Gráfico 6.5
Tasa de desempleo por meses*
(%)



*El área sombreada corresponde al rango (tasa mínima y tasa máxima) de la tasa de desempleo del mes pertinente, entre los años 2010 y 2017. Fuente: INE y Zahler&Co.

Gráfico 6.6
Salario mínimo
(% real; a/a)



Fuente: Ministerio del Trabajo e INE.

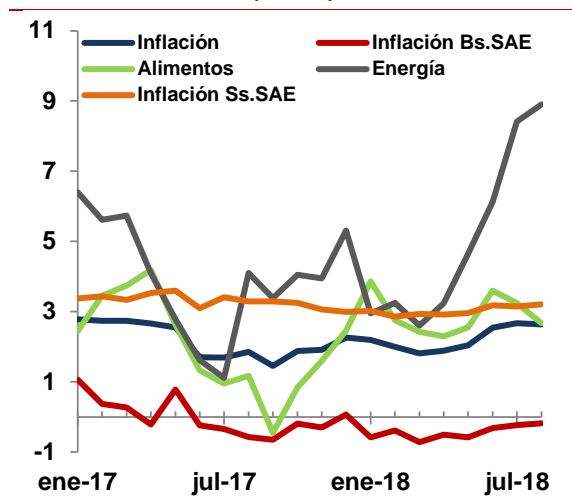
Economía Nacional

Inflación

La inflación del mes de agosto retrocedió debido a la desaceleración en el precio de los servicios. En agosto la inflación fue 0,2% m/m y 2,6% a/a (julio: 2,7% a/a). En la variación mensual, el aumento experimentado por el precio de la energía y los alimentos incidieron fuertemente (+0,5% m/m y +1% m/m, respectivamente), lo que fue más que compensado por la caída mensual en el precios de los servicios sin alimentos y energía. Respecto a la **inflación subyacente**, el IPCSAE (excluye alimentos y energía) no experimentó cambio mensual, y **aumentó en 1,9% a/a** (gráficos 6.7 y 6.8). **Nuestras proyecciones apuntan a que en septiembre la inflación será de 0,3% m/m, impulsada principalmente por energía (alza del petróleo y tipo de cambio) y servicios.**

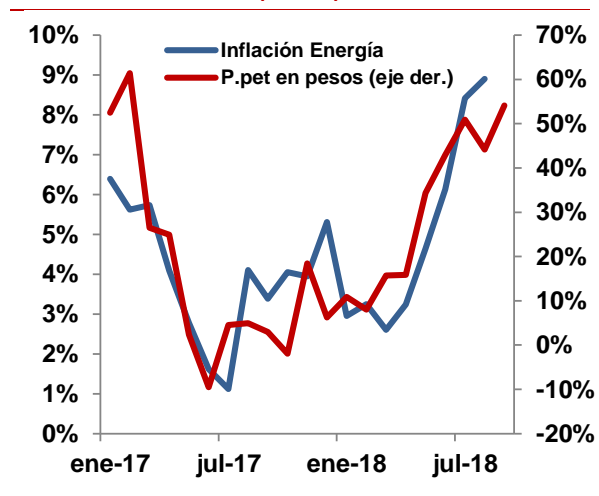
Las expectativas de inflación del mercado a doce meses convergen a la meta del BC. En la EEE de septiembre los analistas mantuvieron la proyección de la inflación anual a doce meses en 3,0%, en tanto que en la última EOF la inflación promedio para los próximos doce meses se ubicaría en 3,2%. **Nuestras proyecciones apuntan a una inflación de 3,2% a diciembre de este año y 2,8% a fines de 2019.**

Gráfico 6.7
Inflación*
(%; a/a)



*Bs.SAE: bienes sin alimentos ni energía; Ss.SAE: servicios sin alimentos ni energía. Fuente: INE.

Gráfico 6.8
Inflación energía y precio petróleo en pesos
(%; a/a)



Fuente: Bloomberg e INE.

Economía Nacional

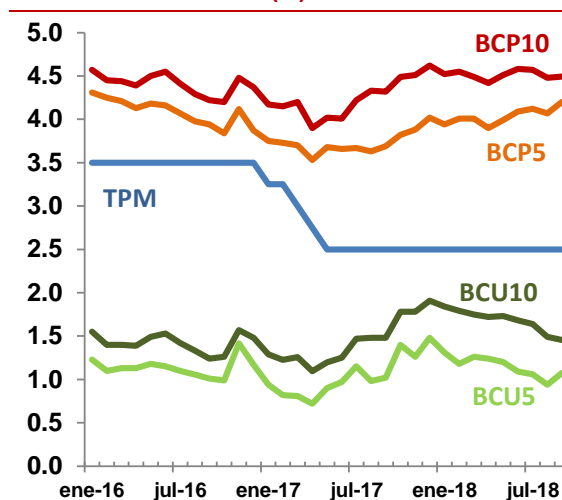
Mercados financieros y cambiarios

En la RPM de septiembre, el BC decidió mantener la TPM en 2,5%. En la minuta de la reunión, el BC recalca que el principal argumento para mantener la TPM y comunicar que en los próximos meses comenzaría el proceso de retiro del estímulo monetario **fue evitar sorprender al mercado**. Asimismo, en la minuta se detalla que los datos conocidos a lo largo del año daban cuenta de sorpresas positivas en varios sectores económicos, una revisión al alza del crecimiento potencial y un cierre más rápido de la brecha de actividad. Asimismo, que las proyecciones apuntaban a una convergencia más rápida de la inflación, total y subyacente, a la meta de política. Por su parte, **la EEE de septiembre y la última EOF, muestran que los agentes esperan que el BC mantenga la TPM en la reunión de octubre, y en diciembre de 2018 esta subiría a 2,75%. Mantenemos nuestra proyección de TPM de 2,5% para diciembre de este año y de 3,5% para fines de 2019.**

Al cierre de septiembre, las tasas de interés de los bonos de largo plazo del BC aumentaron con respecto al cierre de agosto. El BCP-10 se ubicó en 4,54% al cierre de este informe, mientras que la tasa de interés del BCU-10 fue 1,54%. A su vez, las tasas de interés del BC a 5 años plazo aumentaron ambas en 18 pb., tanto en pesos (a 4,25 %) como en UF (a 1,16%) (gráfico 6.9). **Proyectamos que la tasa de interés del BCU-10 se ubicará en 1,50% a diciembre de 2018.**

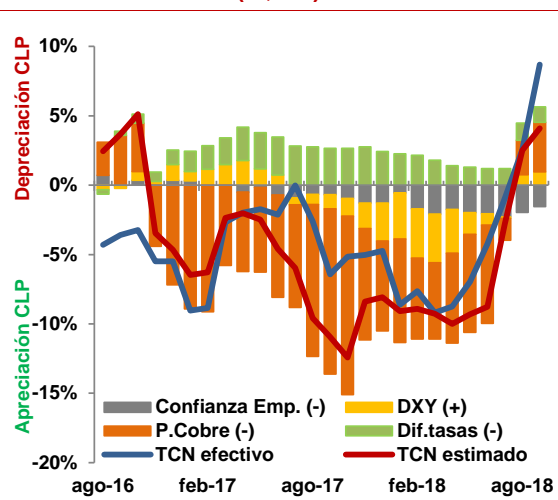
La inflación implícita en los bonos de largo plazo del BC no tuvieron variación con respecto al cierre del mes de agosto, manteniéndose en 2,0%, 3,1% y 3,0% a 2, 5 y 10 años, respectivamente.

Gráfico 6.9
Tasas de interés libre de riesgo en Chile (%)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 6.10
Tipo de cambio nominal* (%; a/a)



*Diferencial de tasas corresponde la tasa swap a 6 meses en Chile menos igual tasa en EE.UU. Fuente: Bloomberg y Zahler & Co.

El TCN subió durante septiembre, en línea con el descenso del precio del cobre, el aumento de la diferencial de tasas de interés con EE.UU. y la apreciación del dólar en los mercados internacionales. Adicionalmente, las **turbulencias en Argentina** también debilitaron a la moneda local. Al cierre de este Informe, el TCN alcanzaba a \$661,5 por dólar (de acuerdo a cifras del BC). Según nuestras estimaciones, el CLP actualmente estaría subvaluado en relación a sus fundamentos macroeconómicos de corto plazo (gráfico 6.10). **Para el resto del año, proyectamos que el CLP disminuirá respecto al promedio de septiembre, terminando el año en \$667 por dólar.**

En términos reales, estimamos que el TCR se encontraría en torno a 94 al mes de septiembre, nivel que irá descendiendo hacia fin de año hasta alcanzar un valor de 91,5. De concretarse nuestra proyección, el TCR completaría este año 30 meses por debajo de su nivel promedio de largo plazo (95).

Glosario

A

ACHS: Asociación Chilena de Seguridad

B

BC: Banco Central de Chile

BCE: Banco Central Europeo

BOJ: Banco Central de Japón

C

CCHC: Cámara Chilena de la Construcción

CE: Comisión Europea

COCHILCO: Comisión Chilena del Cobre

CNC: Cámara Nacional de Comercio

COPOM: Comité de Política Monetaria

E

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas

EOF: Encuesta de Operadores Financieros

F

FED: Banco de la Reserva Federal de EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMC: *Federal Open Market Committee*

I

IED: Inversión Extranjera Directa

IMACEC: Indicador Mensual de Actividad Económica

IMACON: Indicador Mensual de Actividad de la Construcción

INE: Instituto Nacional de Estadísticas

IGPA: Índice General de Precio de Acciones

IPP: Índice de Precios al Productor

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones

ISM: *Institute for Supply Management*

M

Mdb: Millones de barriles al día

MH: Ministerio de Hacienda.

O

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

P

PCE: *Personal Consumption Expenditure*

PIB: Producto Interno Bruto

PBC: Banco Central de la República de China

PMI: *Purchasing Managers Index*

PPP: *Purchasing Power Parity*

S

S&P: *Standard and Poor's*

SBIF: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

SOFOFA: Sociedad de Fomento Fabril

T

TPM: Tasa de Política Monetaria

U

UCH: Universidad de Chile

UE: Unión Europea

UME: Unión Monetaria Europea

m/m: Comparación mensual

t/t: Comparación trimestral

a/a: Comparación anual

1T17: Primer Trimestre de 2017

2T17: Segundo Trimestre de 2017

3T17: Tercer Trimestre de 2017

4T17: Cuarto Trimestre de 2017

1T18: Primer Trimestre de 2018

2T18: Segundo Trimestre de 2018

3T18: Tercer Trimestre de 2018

4T18: Cuarto Trimestre de 2018